

证券研究报告—动态报告

机械设备

运输机械

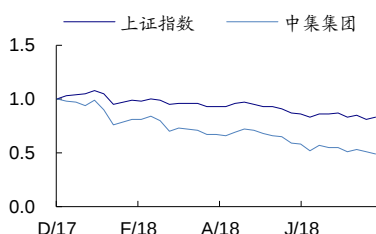
中集集团(000039)
买入

2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,985/1,268
总市值/流通(百万元)	33,640/14,289
上证综指/深圳成指	2,778/8,734
12 个月最高/最低(元)	22.85/10.87

相关研究报告:

《中集集团-000039-空港业务整合迈出关键一步,企业价值有望提升》——2018-01-25

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 李国峰

E-MAIL: jiguofeng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100002

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

中报业绩符合预期, 多业务持续稳健增长

● 中报业绩同比增长 21.14%, 符合预期

公司 2018H1 实现营收 435.6 亿元, 同比增加 30.47%; 归母净利润 9.65 亿元, 同比增加 21.14%, 扣非净利润 7.2 亿元, 同比下降 16.77%, 主要系于全球经济复苏, 国际贸易持续增长, 新兴经济体的局部区域市场增长回升所致。公司毛利率/净利率 13.79%/3.02%, 同比下降 4.52/0.17 个 pct, 毛利率大幅下降主要系集装箱及道路车辆业务毛利率出现下滑所致, 净利率基本稳定受益于期间费用率的明显改善。期间费用率为 8.83%, 同比下降 3.8 个 pct。其中管理/销售/财务费用率分别为 4.76%/3.17%/0.90%, 同比下降 2.33/0.59/0.88 个 pct。

● 集装箱、空港装备业务增长迅猛, 其他业务增长平稳

1) 集装箱业务: 受益全球经济复苏, 集装箱需求回暖, 实现营收 160.94 亿元 (yoy+60.16%), 毛利率 9.02% (yoy-8.84 个 pct), 毛利率下降主要系水性漆集装箱成本偏高和钢材价格上涨所致; **2) 道路运输车辆业务:** 国内轿运车市场受政策法规影响订单大幅增长, 基础设施项目增加拉动工程专用车需求, 海外欧美经济复苏带动市场回暖, 公司实现营收 115.29 亿元 (yoy+18.62%), 毛利率 15.42% (2.76 个 pct), 毛利率偏低主要系产品结构变化所致; **3) 空港设备/重卡/能化装备/物流/海洋工程/产城业务** 分别实现营收 17.49/16.2/61.86/40.62/7.88/16.00 亿元, 同比增长 48.12%/26.26%/22.23%/8.3%/-35.10%/-46.26%, 除了海洋工程业务因新接订单尚未进入建造期及手持订单延期交付和产城业务因交付确收节点主要集中在下半年等出现大幅下滑, 其余业务均保持了平稳增长。

● 业务整合持续推进, 车辆业务拟拆分上市

2018 年上半年公司完成向中国消防 (已更名为中集天达) 注入 Pteris 股权; 2018 年 8 月, 公司公告车辆业务拟拆分赴香港上市, 这将便于引入更多国际资本, 提升国际化品牌形象, 更有利于拓展公司海外业务, 将业务带上新台阶。

● 盈利预测与投资建议:

预计公司 2018-20 年净利润为 29.03/36.50/44.15 亿元, 对应 EPS 为 0.97/1.22/1.48 元, 对应 PE 分别为 12/9/8 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示:

全球贸易复苏不达预期; 经济周期波动风险; 市场竞争加剧。

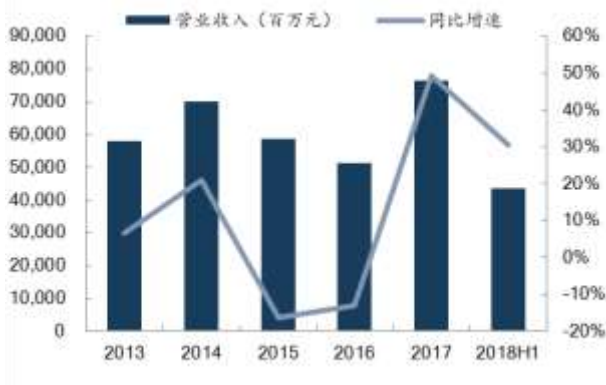
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	51112	76,300	88,421	99,230	107,934
(+/-%)	-12.9%	49.3%	15.9%	12.2%	8.8%
净利润(百万元)	540	2509	2903	3650	4415
(+/-%)	-72.7%	365.0%	15.7%	25.7%	21.0%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.84	0.97	1.22	1.48
EBIT Margin	5.4%	6.7%	7.1%	7.6%	8.0%
净资产收益率(ROE)	1.8%	7.7%	8.4%	9.9%	11.0%
市盈率(PE)	62.2	13.4	11.6	9.2	7.6
EV/EBITDA	24.6	16.8	13.4	11.4	9.9
市净率(PB)	1.15	1.04	0.97	0.91	0.84

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 中集集团 2018H1 营业收入同比增长 30.47%



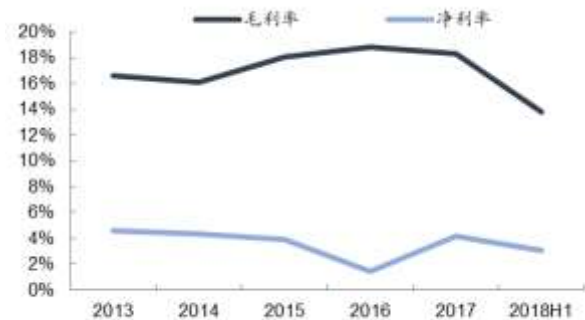
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 中集集团 2018H1 归母净利润同比增长 21.14%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 2018H1 中集集团毛利率 13.79%，净利率 3.02%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 中集集团期间费用率稳中有降



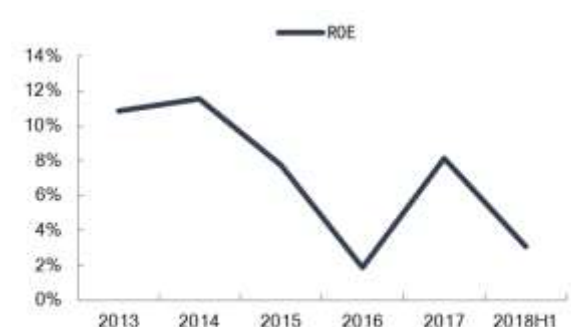
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 中集集团研发费持续增加



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 中集集团 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	5596	5470	5797	5621	营业收入	76300	88421	99230	107934
应收款项	26033	30658	37257	38259	营业成本	62293	71968	80840	87966
存货净额	19258	25489	28921	29802	营业税金及附加	517	707	814	827
其他流动资产	3605	5190	5525	5815	销售费用	2927	3537	3473	3562
流动资产合计	59002	71315	82011	84005	管理费用	5482	5936	6539	6988
固定资产	45283	41778	38122	34372	财务费用	1446	2298	2218	1993
无形资产及其他	4711	4524	4336	4149	投资收益	510	507	417	478
投资性房地产	19209	19209	19209	19209	资产减值及公允价值变动	(560)	0	0	0
长期股权投资	2398	2398	2398	2398	其他收入	586	0	0	0
资产总计	130604	139225	146077	144135	营业利润	4172	4482	5763	7076
短期借款及交易性金融负债	19403	18394	15778	8113	营业外净收支	238	500	500	500
应付款项	14002	17347	19976	20804	利润总额	4409	4982	6263	7576
其他流动负债	18017	21683	25227	26140	所得税费用	1251	1345	1691	2046
流动负债合计	51422	57424	60982	55057	少数股东损益	649	733	922	1115
长期借款及应付债券	32127	32127	32127	32127	归属于母公司净利润	2509	2903	3650	4415
其他长期负债	3819	3819	3819	3819					
长期负债合计	35945	35945	35945	35945	现金流量表（百万元）				
负债合计	87367	93369	96927	91002		2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	10777	11363	12101	12993	净利润	2509	2903	3650	4415
股东权益	32461	34493	37048	40139	资产减值准备	(1418)	459	(25)	(85)
负债和股东权益总计	130604	139225	146077	144135	折旧摊销	2130	3187	3920	4043
					公允价值变动损失	560	0	0	0
					财务费用	1446	2298	2218	1993
					营运资本变动	(2325)	(4823)	(4218)	(516)
					其它	1326	128	763	978
					经营活动现金流	2782	1854	4089	8835
					资本开支	(145)	(101)	(51)	(21)
					其它投资现金流	(426)	0	0	0
					投资活动现金流	(808)	(101)	(51)	(21)
					权益性融资	2803	0	0	0
					负债净变化	(2883)	0	0	0
					支付股利、利息	(2867)	(871)	(1095)	(1325)
					其它融资现金流	5993	(1009)	(2616)	(7666)
					融资活动现金流	(2704)	(1880)	(3711)	(8990)
					现金净变动	(730)	(126)	328	(176)
					货币资金的期初余额	6326	5596	5470	5797
					货币资金的期末余额	5596	5470	5797	5621
					企业自由现金流	3300	2843	5172	9778
					权益自由现金流	6410	156	937	657

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032